

銀行業界の現状等について

2017. 9

エクイティ調査部

シニアアナリスト: 松野 真央樹

邦銀と米銀のバリュエーション格差に関する考察

邦銀と米銀のバリュエーション格差は“3つの違い”＝1)中央銀行の金融政策の方向性、2)収益力、3)株主還元、から生じていると考える。

主要米銀と大手邦銀の株主還元の比較

(百万USDドル)		連結 普通株主 帰属純利益 A	一株当たり 普通株配当金 (年間、USDドル)	年間配当金		自己株式取得		株主還元額	
				金額	配当性向	金額	還元性向	金額	総還元性向
				B	B / A	C	C / A	D	D / A
JPMorgan Chase	14/12期	22,077	1.58	6,078	27.5%	4,760	21.6%	10,838	49.1%
	15/12期	22,406	1.72	6,484	28.9%	5,616	25.1%	12,100	54.0%
	16/12期	22,583	1.88	6,912	30.6%	9,082	40.2%	15,994	70.8%
Wells Fargo	14/12期	21,821	1.350	7,067	32.4%	9,414	43.1%	16,481	75.5%
	15/12期	21,470	1.475	7,580	35.3%	8,697	40.5%	16,277	75.8%
	16/12期	20,373	1.515	7,661	37.6%	8,116	39.8%	15,777	77.4%
Bank of America	14/12期	4,476	0.12	1,262	28.2%	1,675	37.4%	2,937	65.6%
	15/12期	14,353	0.20	2,091	14.6%	2,374	16.5%	4,465	31.1%
	16/12期	16,224	0.25	2,573	15.9%	5,112	31.5%	7,685	47.4%
Citigroup	14/12期	6,799	0.04	122	1.8%	1,232	18.1%	1,354	19.9%
	15/12期	16,473	0.16	484	2.9%	5,452	33.1%	5,936	36.0%
	16/12期	13,835	0.42	1,214	8.8%	9,451	68.3%	10,665	77.1%
Goldman Sachs	14/12期	8,077	2.25	1,054	13.0%	5,469	67.7%	6,523	80.8%
	15/12期	5,568	2.55	1,166	20.9%	4,195	75.3%	5,361	96.3%
	16/12期	7,087	2.60	1,129	15.9%	6,069	85.6%	7,198	101.6%
Morgan Stanley	14/12期	3,152	0.35	703	22.3%	900	28.6%	1,603	50.9%
	15/12期	5,671	0.55	1,096	19.3%	2,125	37.5%	3,221	56.8%
	16/12期	5,508	0.70	1,348	24.5%	3,500	63.5%	4,848	88.0%
主要米銀 合計	14/12期	66,402	-	16,286	24.5%	23,450	35.3%	39,736	59.8%
	15/12期	85,941	-	18,901	22.0%	28,459	33.1%	47,360	55.1%
	16/12期	85,610	-	20,837	24.3%	41,330	48.3%	62,167	72.6%

主要米銀の2017年CCAR後の資本計画

	17/12期3Q四半期 配当計画 (米ドル/株)	17/12期2Q四半期 配当実績 (米ドル/株)	自己株式取得枠 (17/12期3Qから18/12期2Q) (百万米ドル)
JPMorgan Chase	0.56	0.50	19,400
Wells Fargo	0.39	0.38	11,500
Bank of America	0.12	0.075	12,000
Citigroup	0.32	0.16	15,600
Goldman Sachs	0.75	0.75	NA
Morgan Stanley	0.25	0.20	5,000

出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

(百万円)		連結 当期純利益 A	一株当たり 普通株配当金 (年間、円)	年間配当金		自己株式取得		株主還元額	
				金額	配当性向	金額	還元性向	金額	総還元性向
				B	B / A	C	C / A	D	D / A
8306 MUFG	15/3期	1,033,759	18.0	253,695	24.5%	100,000	9.7%	353,695	34.2%
	16/3期	951,402	18.0	249,329	26.2%	200,000	21.0%	449,329	47.2%
	17/3期	926,440	18.0	243,600	26.3%	200,000	21.6%	443,600	47.9%
8316 SMFG	15/3期	753,610	140.0	197,409	26.2%	0	0.0%	197,409	26.2%
	16/3期	646,687	150.0	211,506	32.7%	0	0.0%	211,506	32.7%
	17/3期	706,519	150.0	211,504	29.9%	0	0.0%	211,504	29.9%
8309 SMTH	15/3期	159,665	120.0	46,571	29.2%	16,424	10.3%	62,995	39.5%
	16/3期	166,909	130.0	49,991	30.0%	10,000	6.0%	59,991	35.9%
	17/3期	121,446	130.0	49,730	40.9%	6,924	5.7%	56,654	46.6%
8308 りそなHD	15/3期	211,477	17.0	39,493	18.7%	0	0.0%	39,493	18.7%
	16/3期	183,840	17.0	39,493	21.5%	0	0.0%	39,493	21.5%
	17/3期	161,485	19.0	44,140	27.3%	0	0.0%	44,140	27.3%
カバレッジ大手行 合計	15/3期	2,158,511	-	537,168	24.9%	116,424	5.4%	653,592	30.3%
	16/3期	1,948,838	-	550,319	28.2%	210,000	10.8%	760,319	39.0%
	17/3期	1,915,890	-	548,974	28.7%	206,924	10.8%	755,898	39.5%

出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

日米長期金利と邦銀株の相関関係

日米金利の変動が邦銀株価の変動要因になると想定されるため、左図では、マイナス金利政策が導入された前日から直近までの邦銀株と米国債(10年物)及びJGB(10年物)の相関係数を算出している。

日米国債金利との相関係数に基づき、ファンダメンタルズや株主還元の変化といった個別行の株価変動ファクターを考慮しないならば、右図のような投資マトリックスとなる。

邦銀株と日米国債金利との相関係数

	米国債 (10年)	日本国債 (10年)
MUFG	0.94	0.83
SMFG	0.93	0.84
SMTH	0.86	0.69
りそなHD	0.92	0.85
千葉	0.88	0.87
ふくおかFG	0.86	0.84
静岡	0.90	0.89
スルガ	0.53	0.45
コンコルディアFG	0.84	0.86

注1: マイナス金利が導入された前日(2016年1月28日)から直近までの相関係数

注2: コンコルディアは上場後の4月1日以降の相関係数

出所: Bloombergよりみずほ証券エクイティ調査部作成

日米国債金利動向に基づく投資マトリックス

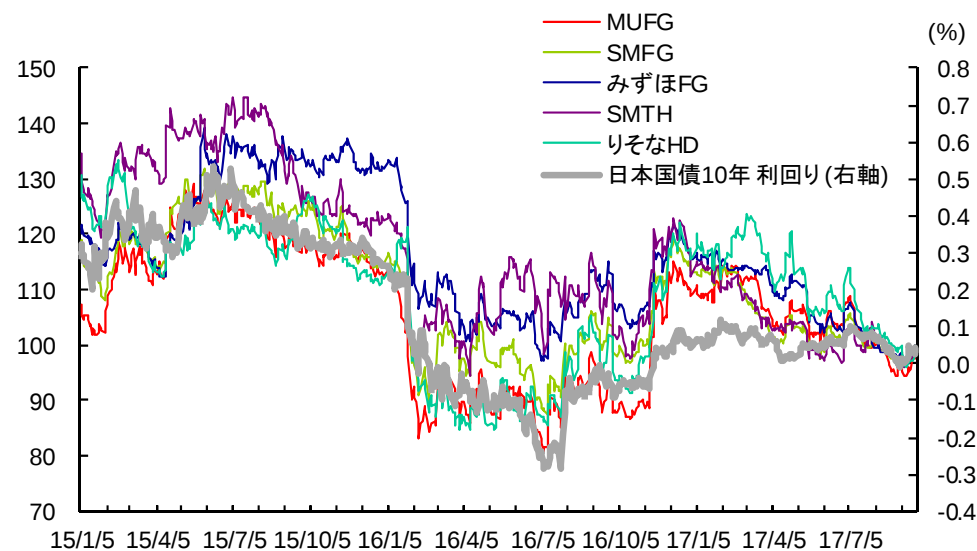
		米国債金利	
		上昇	大きな変動なし
日本国債金利	上昇	MUFG SMFG	コンコルディアFG 千葉 静岡
	大きな変動なし	SMTH	スルガ

出所: Bloombergよりみずほ銀行エクイティ調査部作成

銀行セクターの株価に関する考察

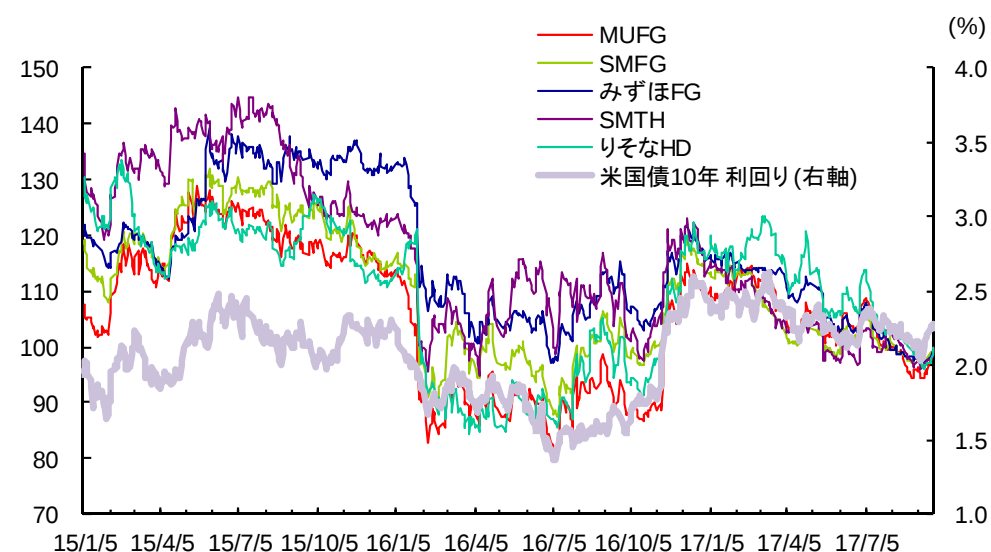
左図には、大手銀行株レシオケータ(対TOPIX)と日本の長期金利(日本国債10Y)、右図では、大手銀行株レシオケータ(対TOPIX)と米国の長期金利(米国債10Y)の推移を示した。

大手銀行株と日本の長期金利の推移



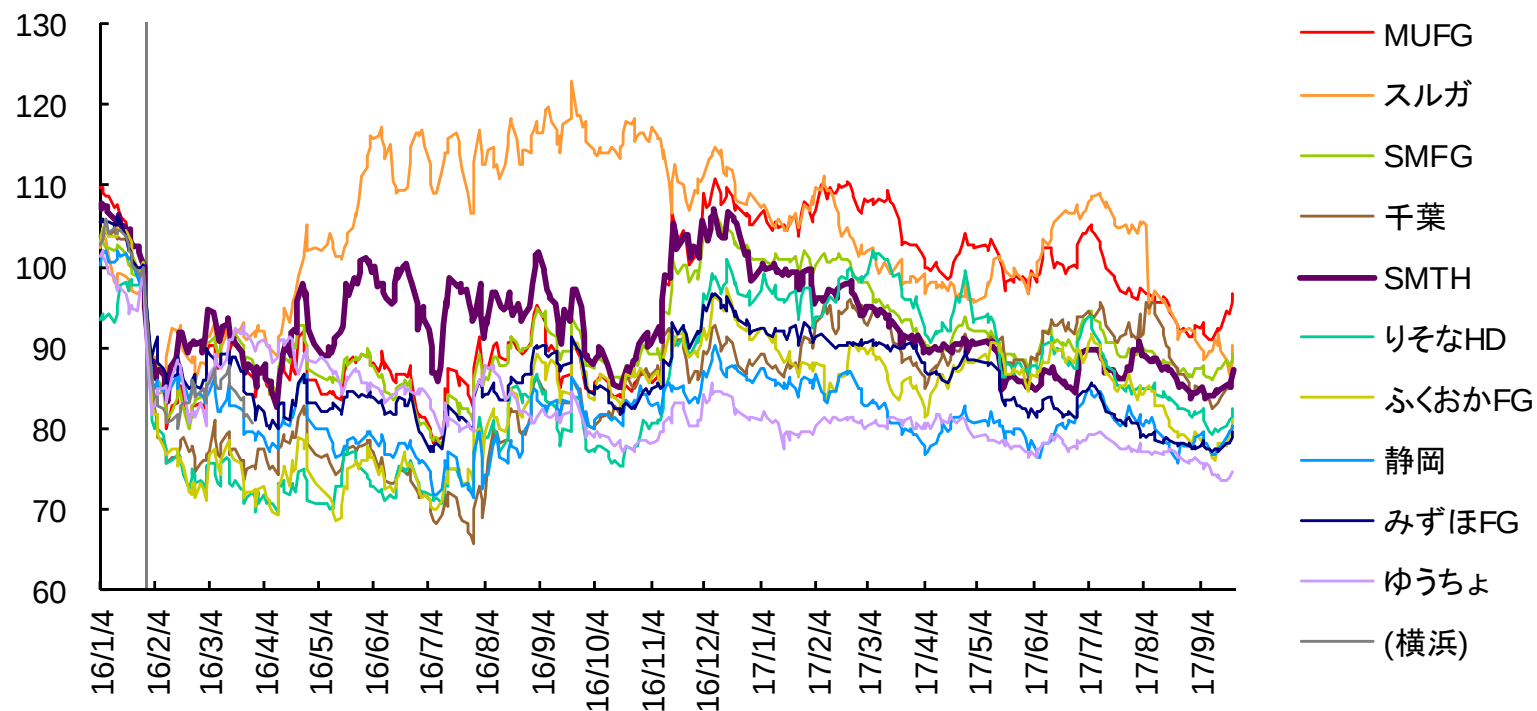
注:レシオケータ(対TOPIX)は2017年9月22日を100とする
出所: Bloombergよりみずほ銀行エクイティ調査部作成

大手銀行株と米国の長期金利の推移



注:レシオケータ(対TOPIX)は2017年9月22日を100とする
出所: Bloombergよりみずほ銀行エクイティ調査部作成

マイナス金利政策導入後の株価パフォーマンスの検証



注1: 株価は2017年9月22日まで

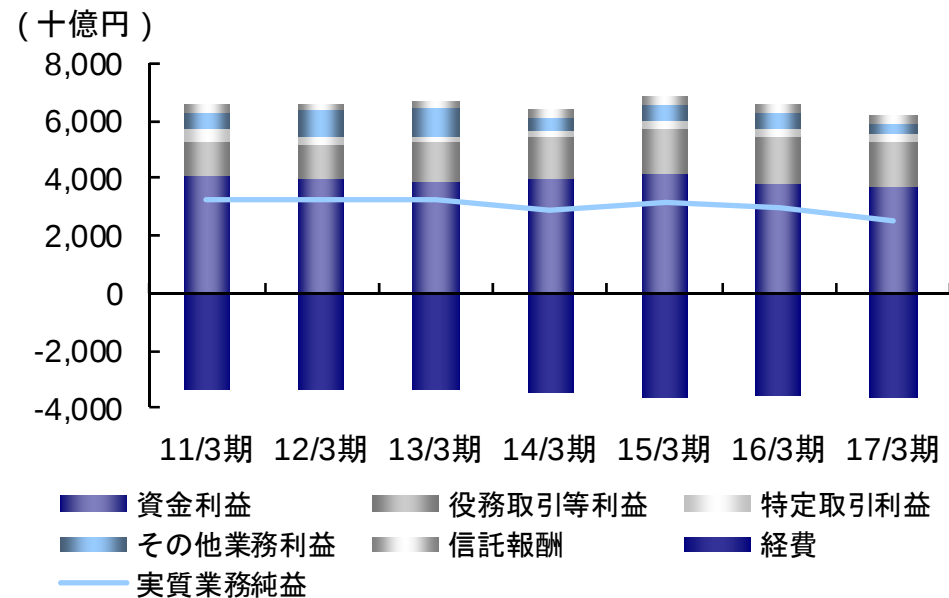
注2: レシオケータはマイナス金利が導入された前日(2016年1月28日)を100とした

注3: 横浜銀行は2016年3月28日終値までの推移を示した(横浜銀行が東日本銀行と株式移転方式により2016年4月1日にコンコルディア・フィナンシャルグループを設立したことに伴い2016年3月29日に東京証券取引所を上場廃止となったため)

出所: Bloombergよりみずほ証券エクイティ調査部作成

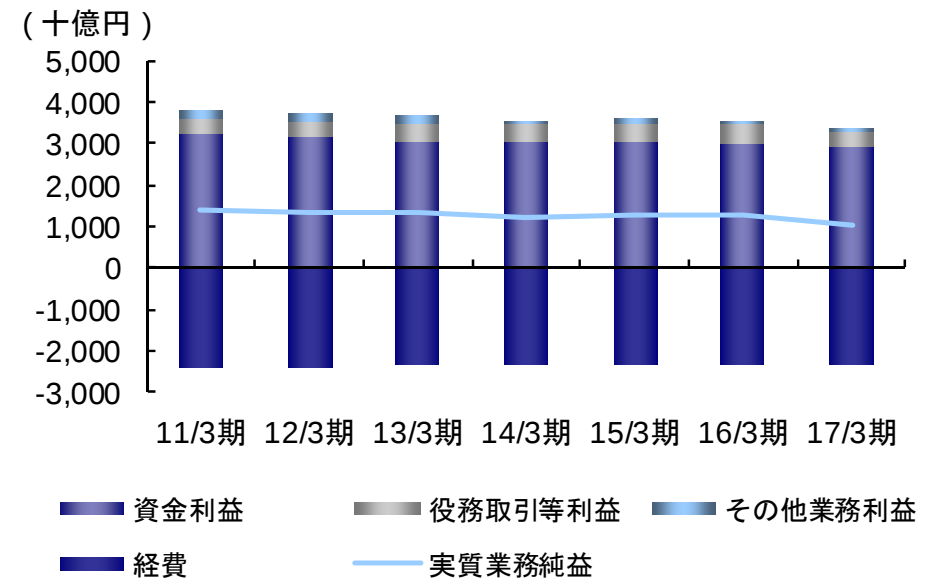
収益構造の分析

大手銀行単体合算の収益構造の変遷



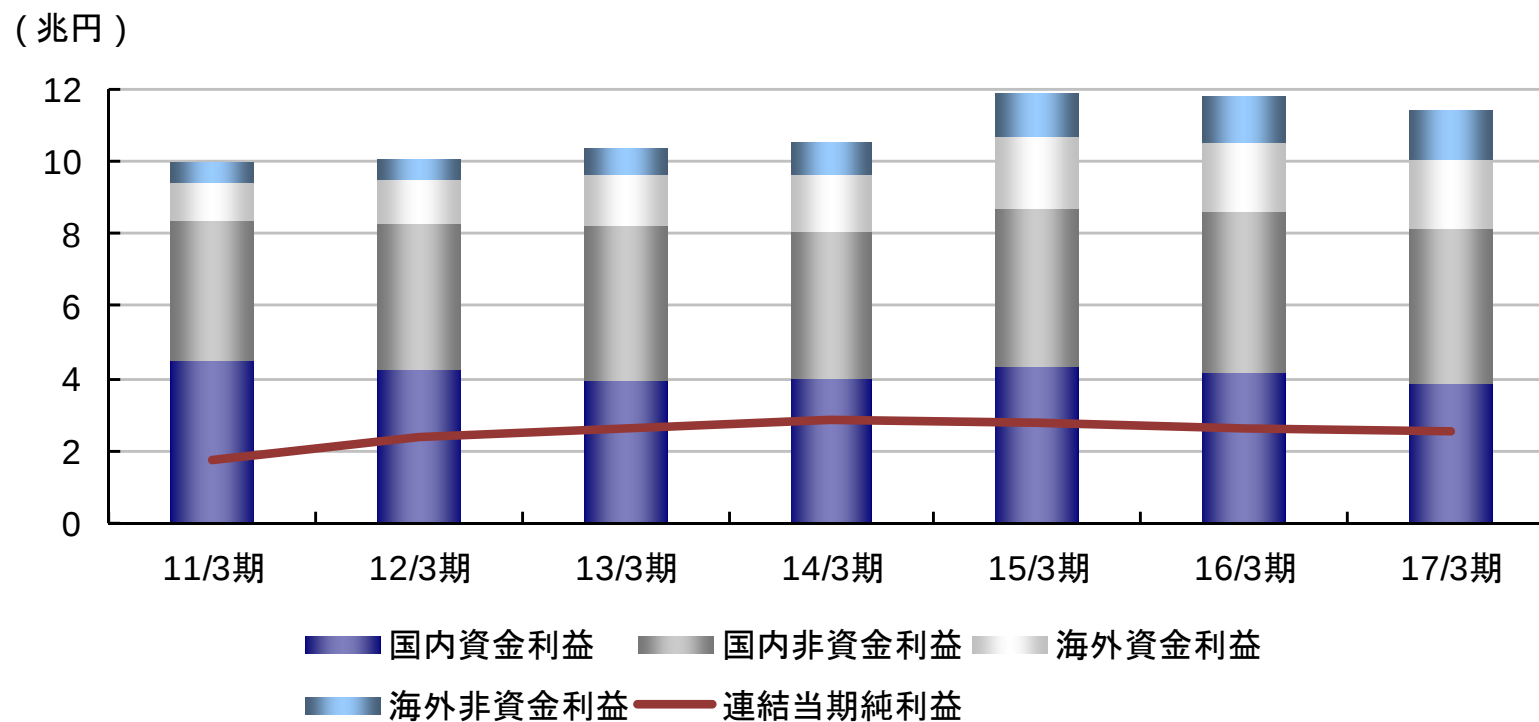
注: 大手銀行は、MUFG, SMFG, みずほFG、りそなHD、SMTHを示す
 出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

地方銀行単体合算の収益構造の変遷



注: 地方銀行は、全国地方銀行協会加盟の64行を示す
 出所: 全国地方銀行協会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

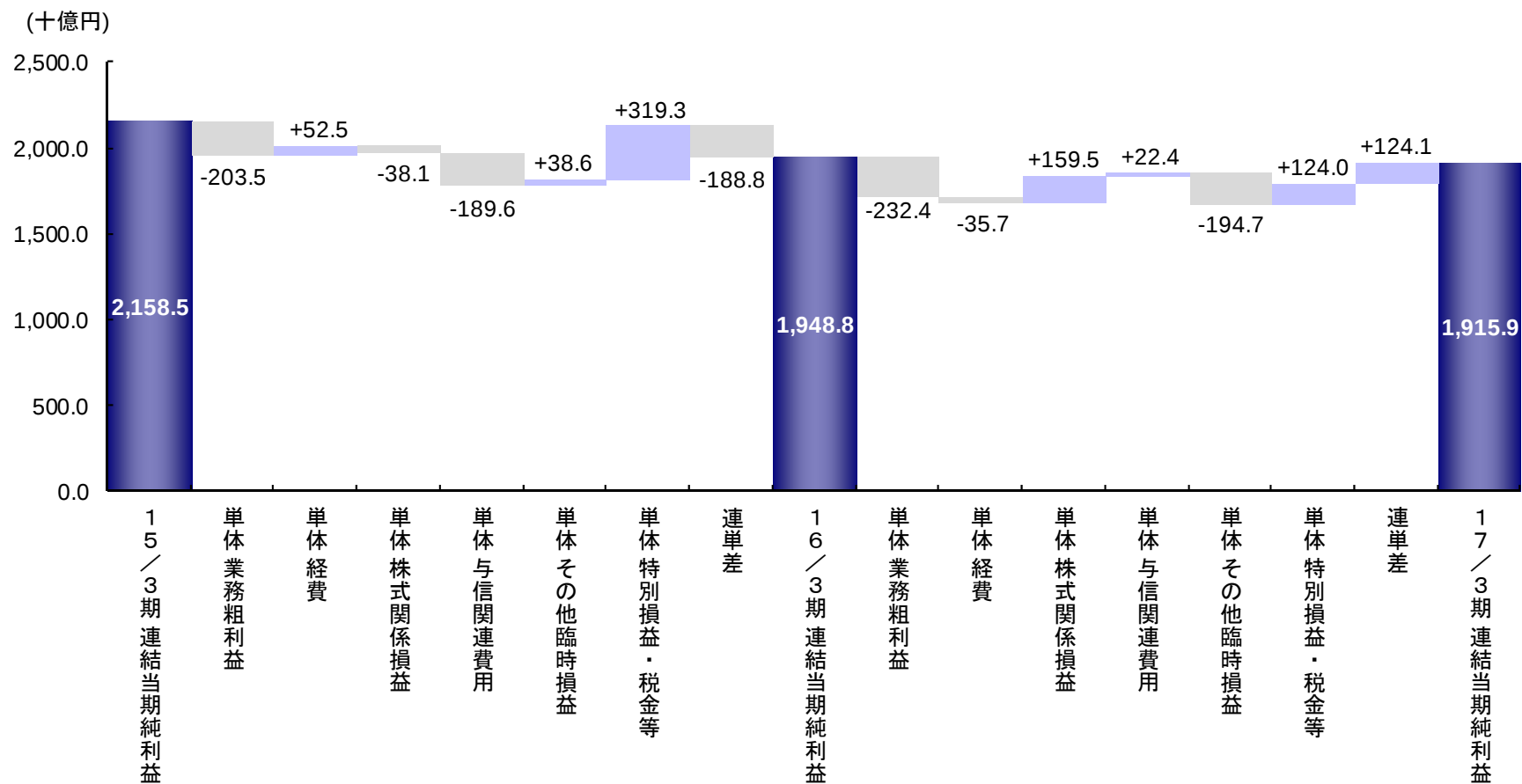
大手銀行合算の連結業務粗利益の構成と連結当期純利益の推移



注: 連結業務粗利益は連結相殺消去考慮前。大手銀行は、MUFG、SMFG、みずほFG、りそなHD、SMTHを示す
 出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

カバレッジ大手銀行の17/3期当期利益の増減要因分析

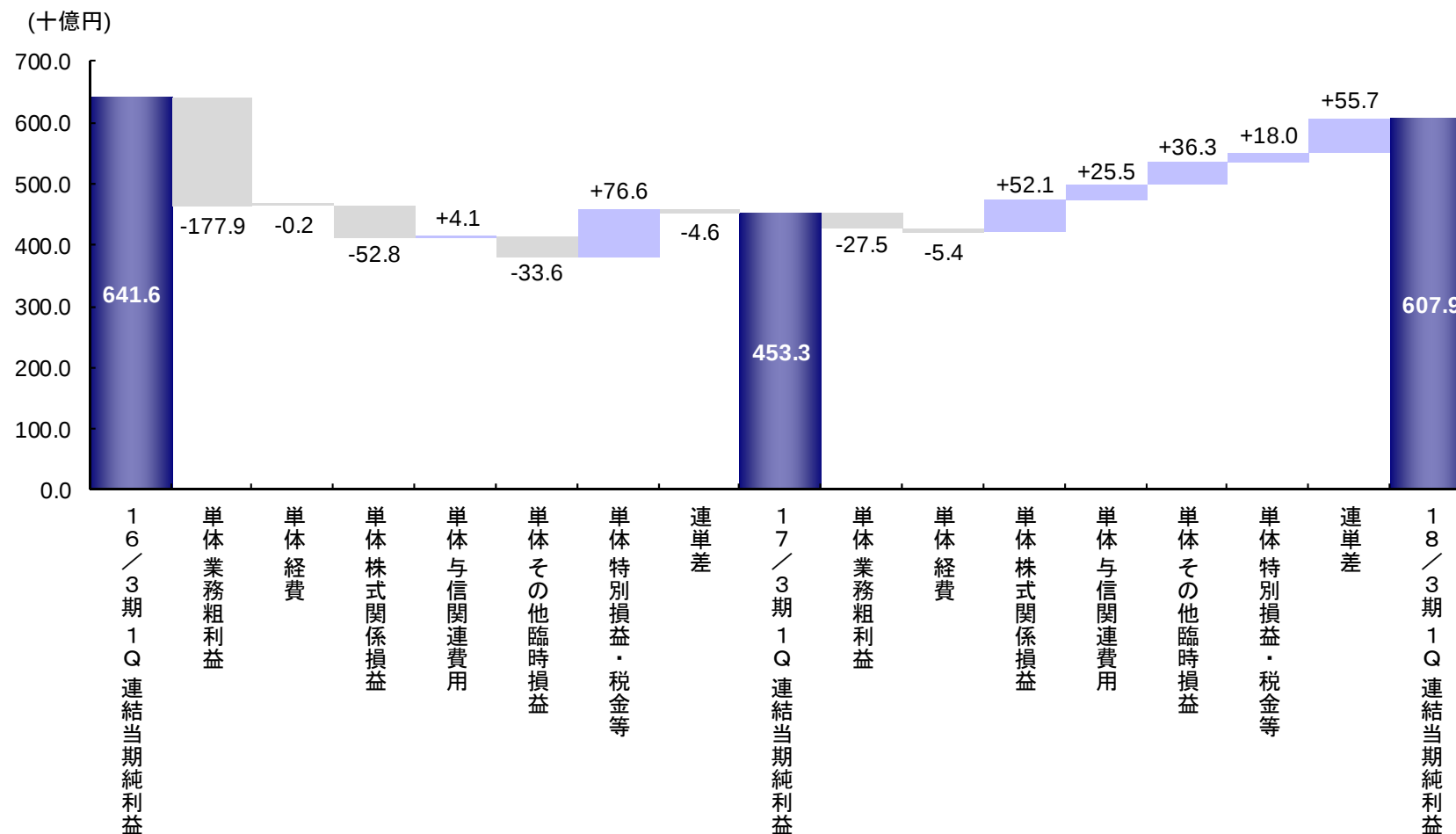
カバレッジ大手銀行の17/3期当期利益の増減要因分析



注: カバレッジ大手銀行とは、MUFG、SMFG、りそなHD、SMTHの合計を指す
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成。

カバレッジ大手銀行の18/3期1Q当期利益の増減要因分析

カバレッジ大手銀行の18/3期1Q当期利益の増減要因分析



注: カバレッジ大手銀行とは、MUFG、SMFG、リソなHD、SMTHの合計を指す
 出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成。

大手銀行合算の資金運用調達勘定の推移

資金運用調達勘定 (単体)	16/3期 上期			16/3期			17/3期 上期			17/3期		
	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)
国内業務部門												
資金運用勘定	398,650.4	1,618.7	0.81%	399,629.5	3,074.5	0.77%	391,838.2	1,557.1	0.79%	391,835.8	2,895.6	0.74%
貸出金	203,108.4	1,067.2	1.05%	204,116.1	2,108.6	1.03%	205,203.2	958.6	0.93%	205,939.7	1,879.1	0.91%
有価証券	96,820.9	453.7	0.94%	91,753.7	763.2	0.83%	77,788.0	501.5	1.29%	74,933.0	818.8	1.09%
資金調達勘定	413,987.3	186.6	0.09%	416,037.8	373.6	0.09%	425,798.6	146.8	0.07%	432,485.8	271.1	0.06%
預金	318,166.7	76.9	0.05%	320,080.6	145.3	0.05%	342,906.6	43.7	0.03%	347,814.2	79.7	0.02%
その他	95,820.6	109.7	0.23%	95,957.2	228.3	0.24%	82,892.0	103.0	0.25%	84,671.6	191.4	0.23%
資金運用調達利鞘		1,432.1	0.72%		2,701.0	0.68%		1,410.3	0.73%		2,624.5	0.68%
預貸金利鞘			1.00%			0.99%			0.91%			0.89%
預証利鞘			0.89%			0.79%			1.26%			1.07%

資金運用調達勘定 (単体)	16/3期 上期			16/3期			17/3期 上期			17/3期		
	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)	平均残高 (十億円)	利息 (十億円)	利回り (%)
国際業務部門												
資金運用勘定	171,569.7	1,124.5	1.31%	171,725.6	2,265.1	1.32%	167,911.7	1,226.3	1.46%	179,235.6	2,761.4	1.54%
貸出金	87,940.7	658.4	1.50%	87,465.9	1,352.4	1.55%	85,482.7	738.0	1.73%	93,632.5	1,709.3	1.83%
有価証券	42,994.7	323.9	1.51%	44,533.4	628.6	1.41%	47,051.0	346.0	1.47%	46,516.5	720.0	1.55%
資金調達勘定	172,253.4	516.2	0.60%	172,327.9	1,142.6	0.66%	169,410.8	725.0	0.86%	179,752.0	1,699.6	0.95%
預金	66,483.2	138.7	0.42%	66,937.0	324.5	0.48%	68,481.4	214.5	0.63%	75,721.3	535.1	0.71%
その他	105,770.2	377.5	0.71%	105,390.9	818.1	0.78%	100,929.4	510.4	1.01%	104,030.7	1,164.5	1.12%
資金運用調達利鞘		608.3	0.71%		1,122.5	0.66%		501.4	0.60%		1,061.7	0.60%
預貸金利鞘			1.08%			1.06%			1.10%			1.12%
預証利鞘			1.09%			0.93%			0.84%			0.84%

注: 傘下行単純合算。大手銀行は、MUFG、SMFG、みずほFG、りそなHD、SMTHを示す
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

大手銀行合算の資金運用調達勘定の増減要因分析

運用調達勘定増減要因(十億円)	15/3期 上期 → 16/3期 上期	15/3期 → 16/3期	16/3期 上期 → 17/3期 上期	16/3期 → 17/3期
国内資金利益	-15.8	-142.3	-21.8	-76.5
資金運用勘定増減	-27.1	-155.8	-61.7	-178.9
国内貸出金利息増減	-89.2	-163.0	-108.7	-229.5
利回り要因	-87.6	-168.1	-118.5	-246.1
平残要因	-1.6	5.2	9.8	16.6
国内有価証券利息増減	46.1	-28.8	47.8	55.7
利回り要因	90.8	86.5	170.5	239.5
平残要因	-44.8	-115.3	-122.7	-183.8
その他	16.1	36.0	-0.8	-5.1
資金調達勘定増減	-11.3	-13.5	-39.8	-102.5
国内預金利息増減	-8.5	-20.9	-33.2	-65.6
利回り要因	-11.5	-26.2	-36.3	-71.9
平残要因	3.0	5.3	3.2	6.4
その他	-2.8	7.4	-6.7	-36.9
国際資金利益	-25.2	-179.4	-107.0	-60.8
資金運用勘定増減	56.2	39.9	101.8	496.3
国際貸出金利息増減	74.9	98.9	79.6	356.9
利回り要因	-28.2	-11.9	100.8	244.3
平残要因	103.2	110.8	-21.2	112.6
国際有価証券利息増減	-19.1	-39.9	22.1	91.4
利回り要因	-29.0	-61.7	-7.7	60.7
平残要因	9.9	21.9	29.8	30.7
その他	0.3	-19.2	0.1	47.9
資金調達勘定増減	81.3	219.3	208.8	557.1
国際預金利息増減	43.2	111.6	75.9	210.6
利回り要因	16.6	66.1	69.6	148.5
平残要因	26.6	45.5	6.3	62.1
その他	38.1	107.7	132.9	346.5

注: 傘下単純合算。大手銀行は、MUFG、SMFG、みずほFG、りそなHD、SMTHを示す
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

大手銀行の外貨資産負債とドル/円ベーススワップの推移

大手行の外貨建てバランスシート

	外貨資産	
	金額 (十億ドル)	構成比 (%)
貸出金	881	57%
インターバンク	289	19%
有価証券	308	20%
その他	79	5%
合計	1,557	100%

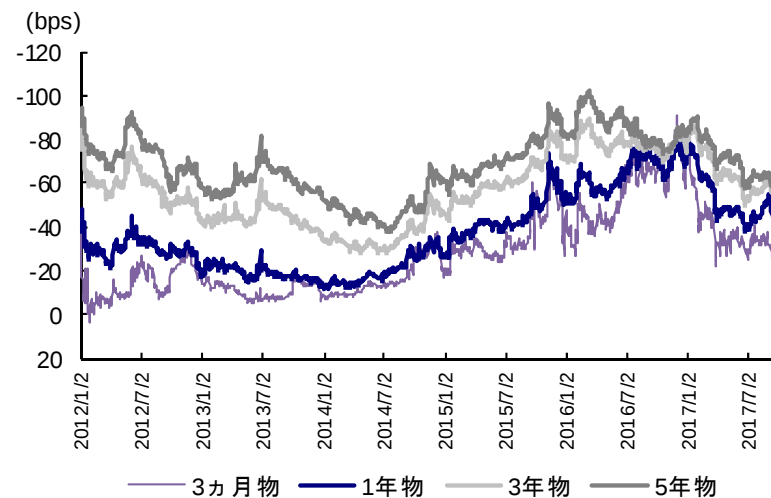
	外貨負債	
	金額 (十億ドル)	構成比 (%)
顧客性預金	559	36%
社債等	116	7%
中長期円投	156	10%
短期円投	67	4%
レポ	189	12%
インターバンク	450	29%
うちCD・CP	230	15%
その他	22	1%
合計	1,560	100%

注1: 2017年2月末時点

注2: 大手銀行のうち国際統一基準行

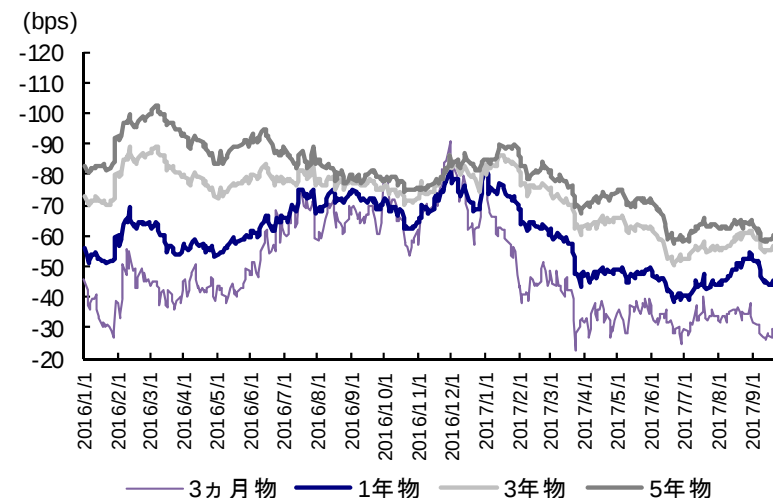
出所: 日本銀行「金融システムレポート 2017年4月」よりみずほ証券エクイティ調査部作成

ドル/円ベーススワップの推移(長期推移)



出所: Bloombergよりみずほ証券エクイティ調査部作成

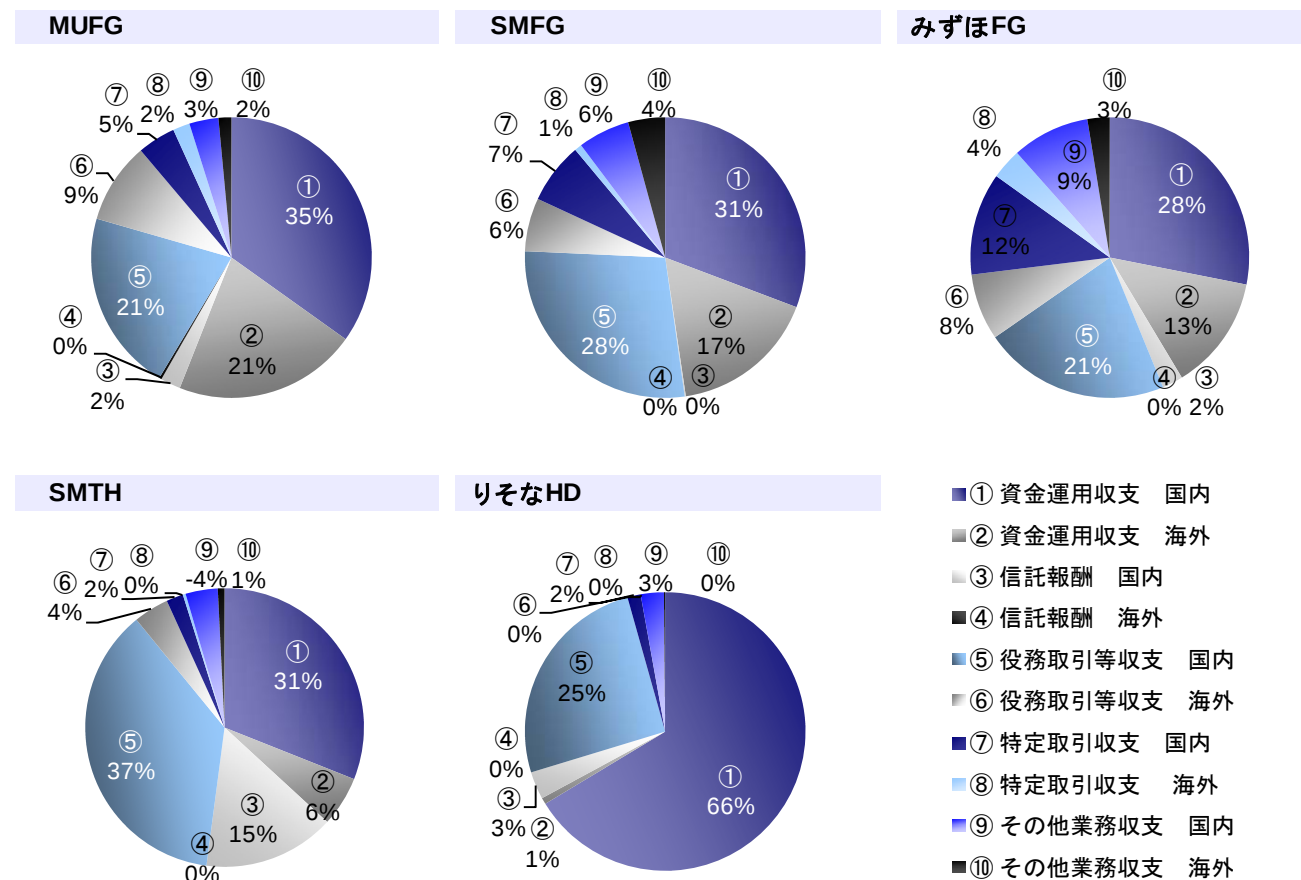
ドル/円ベーススワップの推移(短期推移)



出所: Bloombergよりみずほ証券エクイティ調査部作成

大手銀行の収益構造の比較

大手銀行の連結業務粗利益のブレイクダウン (17/3期)



注: 数値は連結相殺消去考慮前
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

地方銀行 単体合算の業績推移

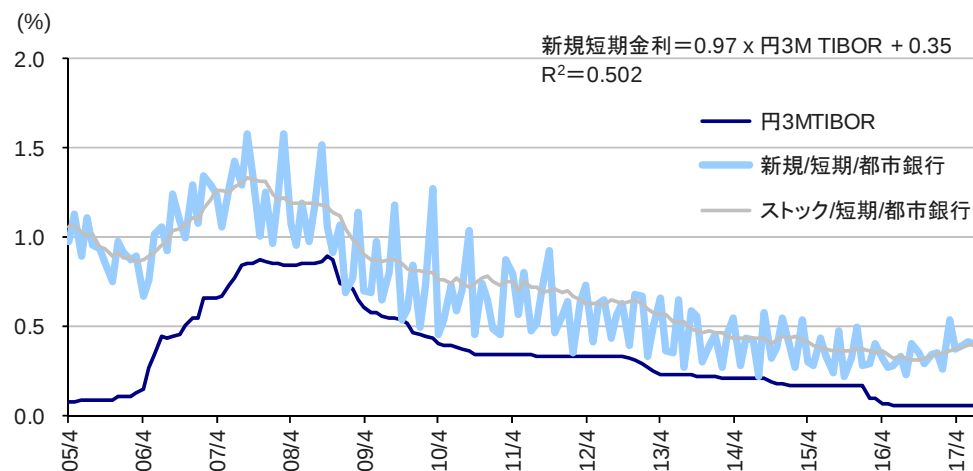
地方銀行の業績推移 (単体合算、64行)

(十億円)	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
業務純益	1,532.0	1,327.6	995.6	1,351.9	1,381.8	1,361.5	1,399.4	1,231.6	1,281.7	1,270.2	1,034.8
コア業務純益	1,552.6	1,511.4	1,420.0	1,329.8	1,275.0	1,233.7	1,196.9	1,191.1	1,212.8	1,219.1	1,066.0
コア業務粗利益	3,865.3	3,871.8	3,813.8	3,689.9	3,669.4	3,619.3	3,532.7	3,528.7	3,559.9	3,528.4	3,371.8
資金利益	3,290.8	3,330.8	3,348.1	3,248.1	3,235.9	3,180.2	3,087.5	3,053.7	3,038.9	3,018.7	2,912.2
資金運用収益	NA	NA	NA	NA	NA	NA	3,352.6	3,295.7	3,275.1	3,277.7	3,169.3
貸出金利息	NA	NA	NA	NA	NA	NA	2,587.3	2,478.8	2,408.0	2,353.9	2,258.1
有価証券利息配当金	NA	NA	NA	NA	NA	NA	722.9	773.6	817.6	866.7	854.8
資金調達費用	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-265.4	-242.3	-236.4	-259.2	-257.3
役務取引等利益	526.7	488.0	400.6	379.8	380.9	378.6	390.3	413.5	448.4	443.3	405.6
その他業務利益	47.8	53.0	65.1	62.0	52.5	60.3	54.8	61.4	72.5	66.2	54.0
経費	-2,312.7	-2,360.4	-2,393.8	-2,360.1	-2,394.4	-2,385.6	-2,335.2	-2,337.6	-2,347.2	-2,309.2	-2,305.8
人件費	-1,122.3	-1,129.5	-1,147.3	-1,146.8	-1,172.7	-1,173.0	-1,175.2	-1,178.7	-1,176.0	-1,172.2	-1,163.8
物件費	-1,066.8	-1,107.1	-1,122.9	-1,095.0	-1,103.2	-1,097.3	-1,048.4	-1,049.5	-1,046.8	-999.5	-992.2
国債等債券関係損益	-39.8	-157.4	-391.1	75.1	109.4	97.1	145.6	41.9	57.8	50.4	-46.7
一般貸倒引当金繰入額	19.2	-26.4	-33.3	-53.0	-2.6	30.6	56.2	-1.4	11.1	0.6	15.4
臨時損益	-383.2	-432.1	-1,128.2	-546.1	-521.3	-335.8	-358.7	11.9	56.7	119.3	97.1
不良債権処理額	NA	-509.7	-780.7	-454.4	-405.4	-272.9	-321.2	-163.7	-120.6	-107.8	-119.8
個別貸倒引当金繰入額	-360.1	-306.4	NA	NA	NA	NA	-228.3	-93.1	-61.2	-71.5	-80.8
貸出金償却	-140.5	-139.0	NA	NA	NA	NA	-71.7	-48.6	-42.8	-25.9	-27.6
株式等関係損益	150.5	84.4	-300.0	-18.0	-69.9	-87.5	-55.8	89.6	89.5	123.7	181.0
貸倒引当金戻入益	NA	NA	NA	NA	NA	NA	9.2	49.1	39.6	42.2	33.5
償却債権取立益	NA	NA	NA	NA	NA	NA	34.9	37.8	31.1	27.8	26.7
その他臨時損益	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-25.8	-0.8	17.0	33.3	-24.3
経常利益	1,147.8	893.7	-134.0	804.9	859.8	1,025.2	1,040.2	1,243.2	1,338.0	1,389.1	1,131.6
特別損益	87.5	9.2	26.3	32.6	-34.1	-13.1	-40.2	-14.7	-29.5	-14.1	-29.9
法人税等	-492.9	-392.3	37.8	-285.8	-282.9	-432.5	-350.2	-447.6	-487.3	-434.5	-306.2
当期純利益	742.3	510.6	-69.8	551.6	542.7	579.4	649.6	780.8	821.1	940.3	795.4
信用コスト(ネット)	NA	NA	NA	NA	-348.5	-159.7	-220.8	-78.2	-38.7	-37.1	-44.1

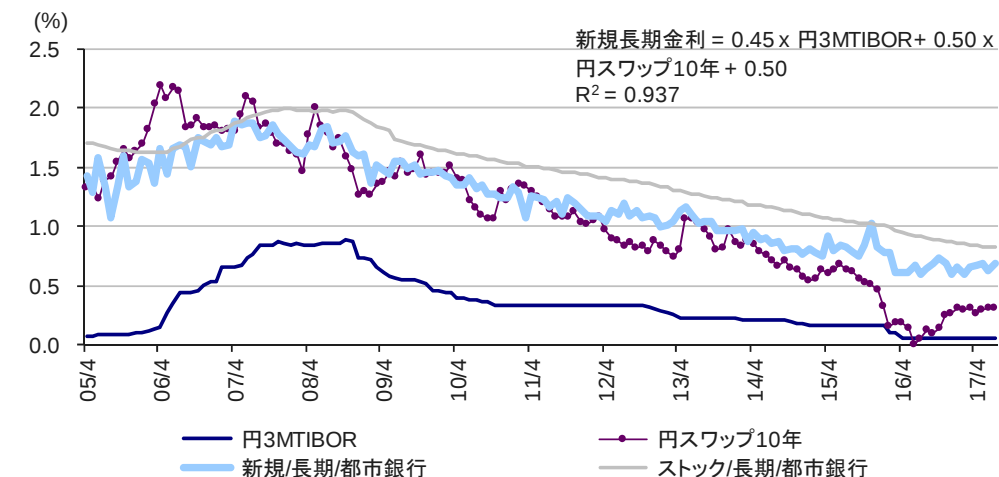
注: 地方銀行は全国地方銀行協会加盟の64行を示す
出所: 全国地方銀行協会よりみずほ証券エクイティ調査部作成

都市銀行の短期・長期貸出約定平均金利の推移

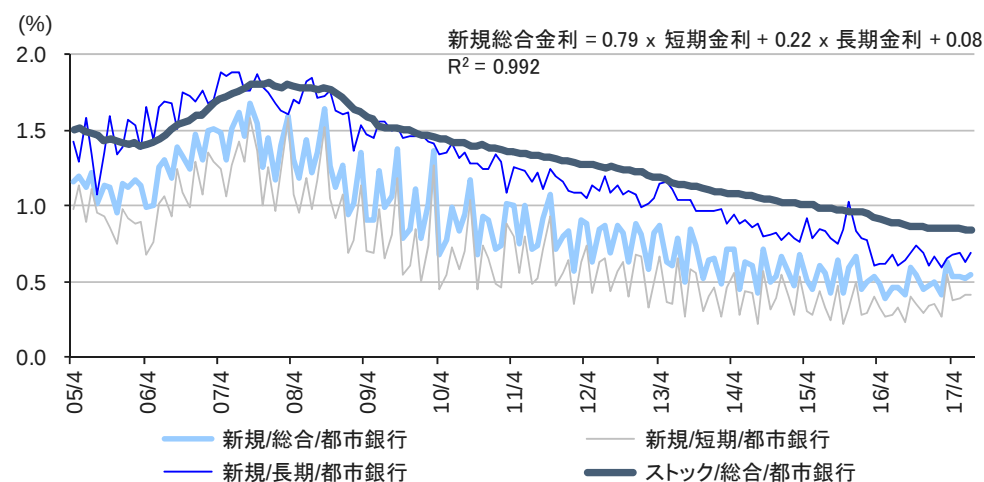
都市銀行の短期貸出約定平均金利の推移



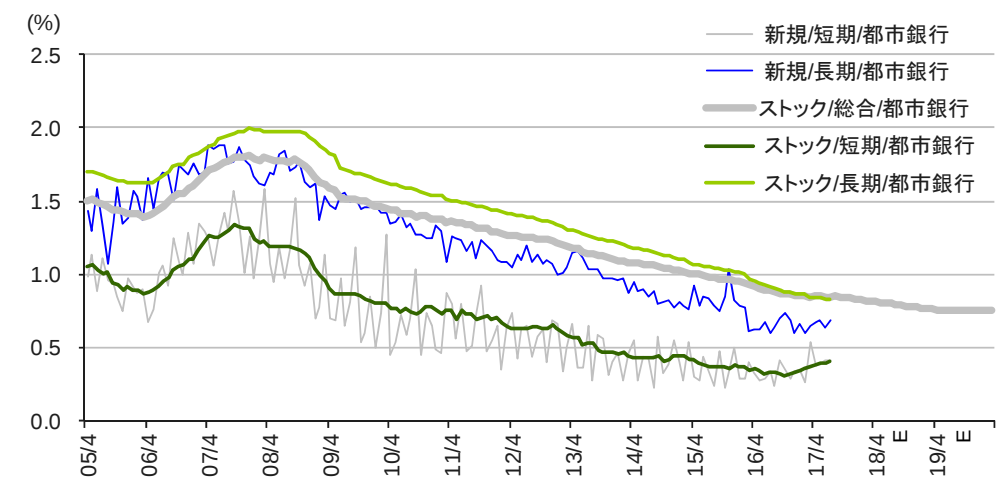
都市銀行の長期貸出約定平均金利の推移



都市銀行の貸出約定平均金利の推移 (長期 vs 短期)



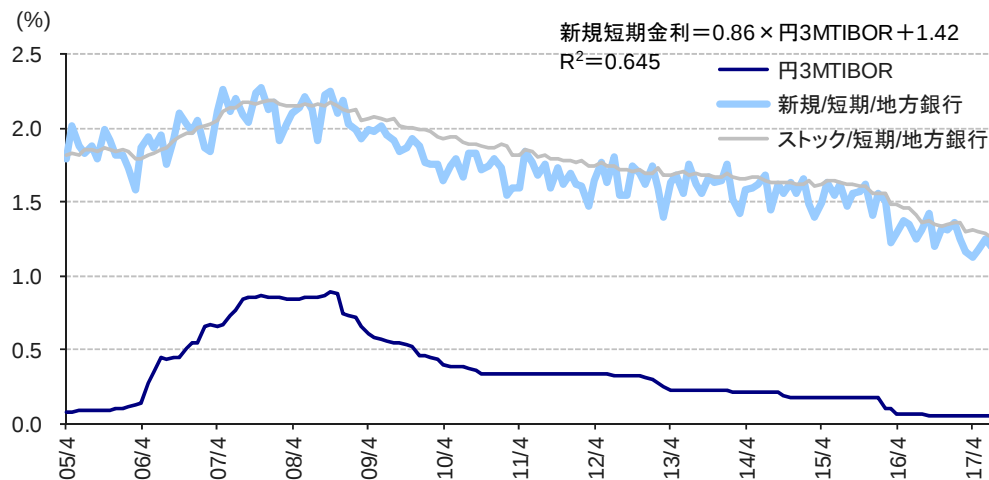
都市銀行の貸出約定平均金利の推移 (新規 vs ストック)



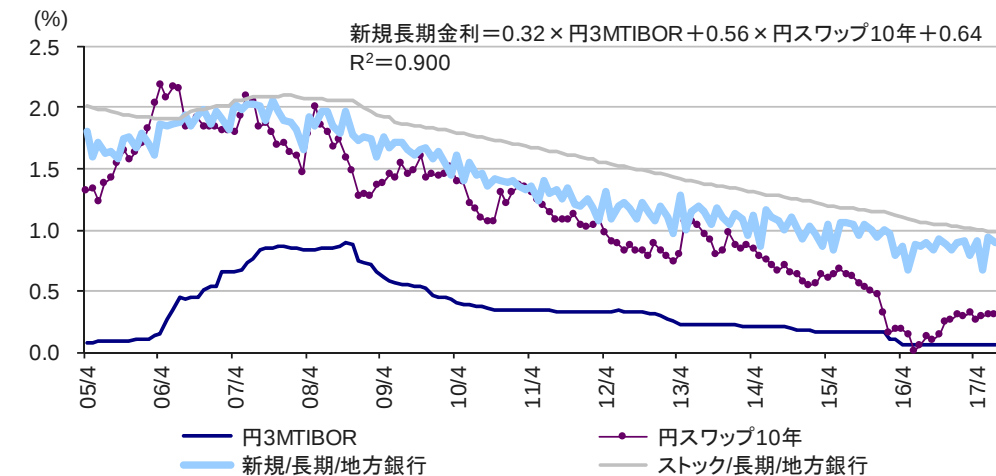
出所: いずれも日本銀行、QUICKよりみずほ証券エクイティ調査部作成。予想はみずほ証券エクイティ調査部

地方銀行の短期・長期貸出約定平均金利の推移

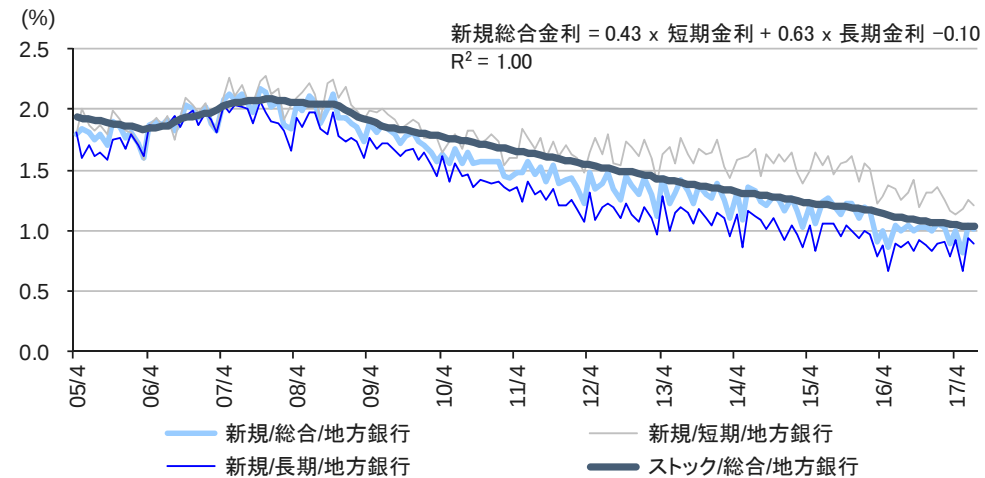
地方銀行の短期貸出約定平均金利の推移



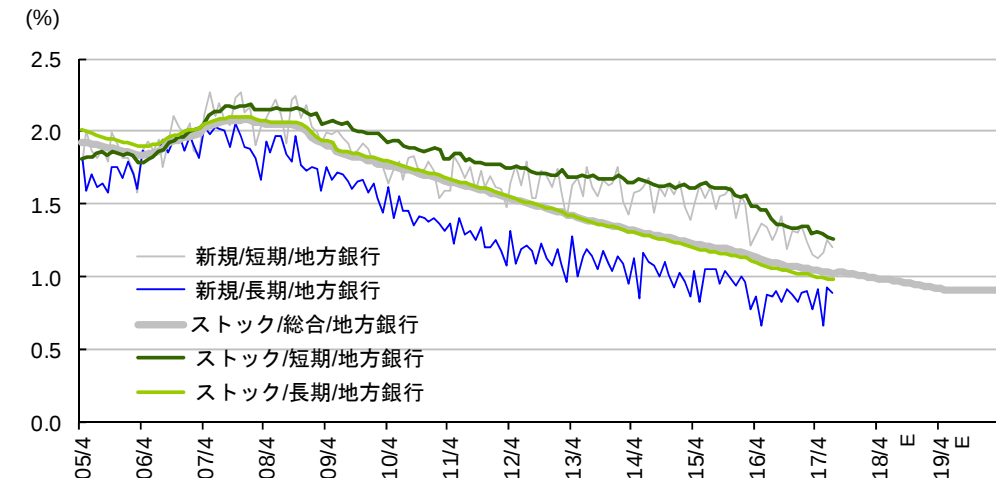
地方銀行の長期貸出約定平均金利の推移



地方銀行の貸出約定平均金利の推移 (長期 vs 短期)



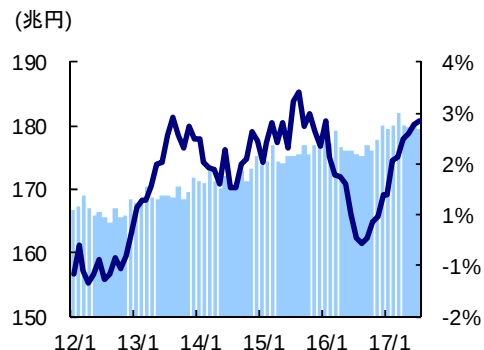
地方銀行の貸出約定平均金利の推移 (新規 vs ストック)



出所: いずれも日本銀行、QUICKよりみずほ証券エクイティ調査部作成。予想はみずほ証券エクイティ調査部

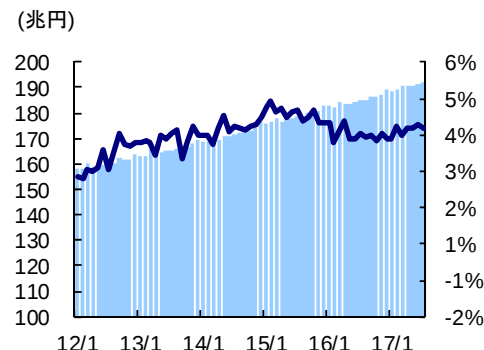
国内貸出金残高と預金残高の推移

貸出：都市銀行



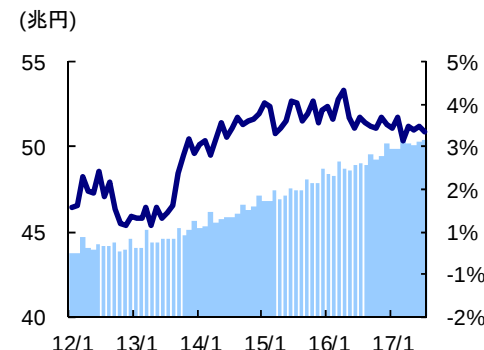
貸出金／末残／銀行勘定／都市銀行
前年同月比増減率(右軸)

貸出：地方銀行



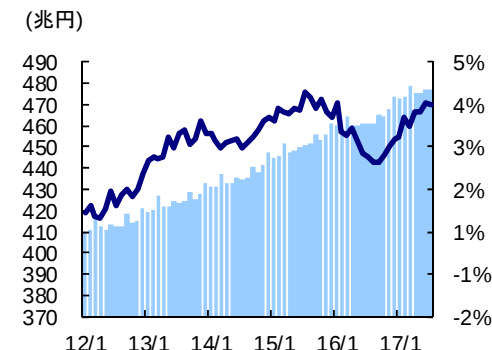
貸出金／末残／銀行勘定／地方銀行
前年同月比増減率(右軸)

貸出：地方銀行II



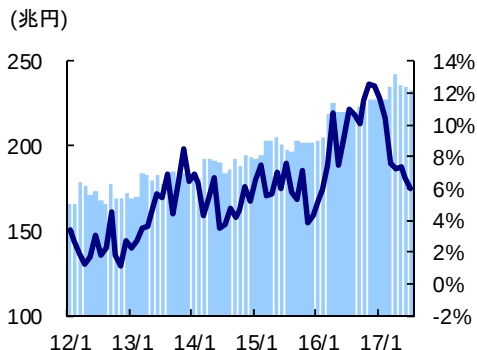
貸出金／末残／銀行勘定／地方銀行II
前年同月比増減率(右軸)

貸出：国内銀行合計



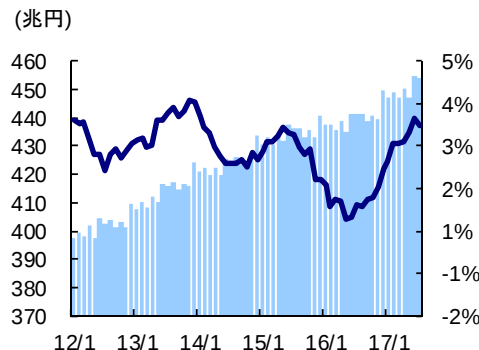
貸出金／末残／銀行勘定／国内銀行
前年同月比増減率(右軸)

預金：一般法人



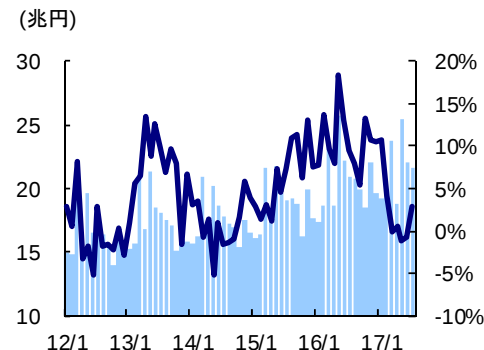
一般公金預金計／一般法人／末残／銀行勘定／国内銀行
前年同月比増減率(右軸)

預金：個人



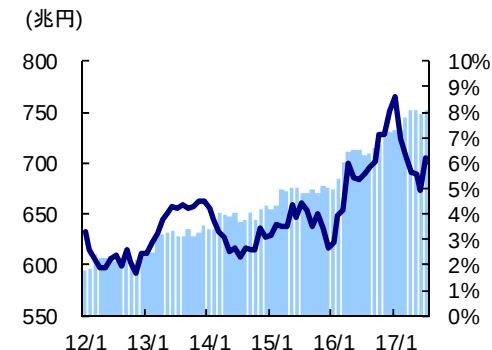
一般公金預金計／個人／末残／銀行勘定／国内銀行
前年同月比増減率(右軸)

預金：公金



一般公金預金計／公金／末残／銀行勘定／国内銀行
前年同月比増減率(右軸)

預金：国内銀行合計



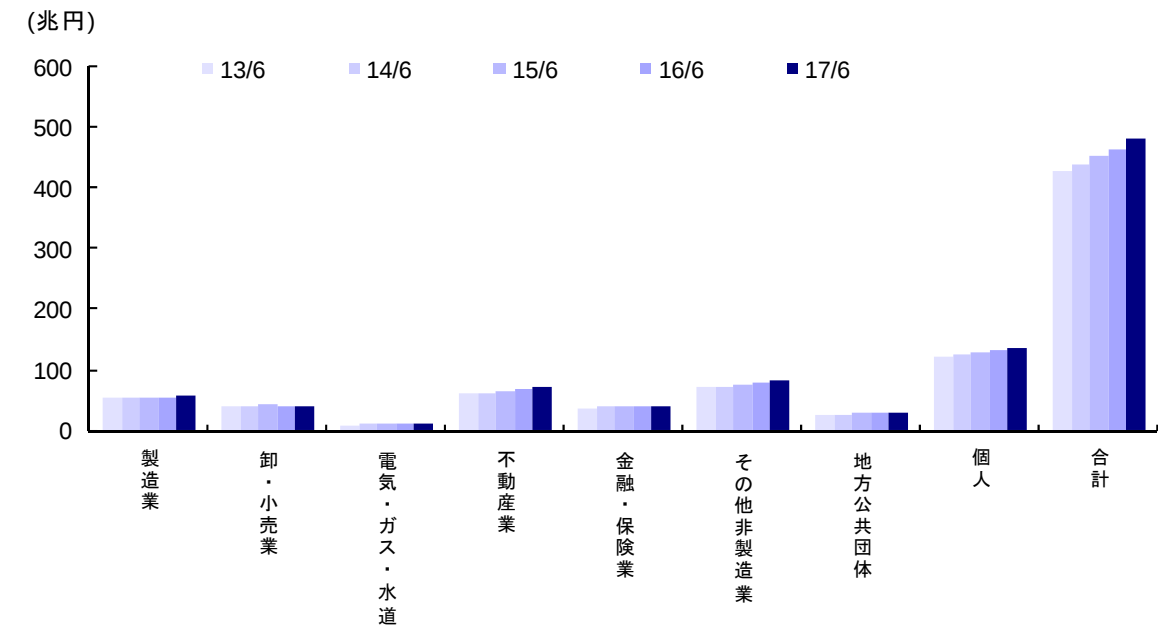
預金合計／末残／銀行勘定／国内銀行
前年同月比増減率(右軸)

注：銀行勘定、末残

出所：日本銀行よりみずほ証券エクイティ調査部作成

貸出先別貸出金残高

国内銀行の貸出先別貸出金残高の推移 (業種別)



貸出先別貸出金 前年比ランキング

		2017/6	2016/6	2015/6	2014/6	2013/6
1	石油・石炭	12.8%	-5.2%	-15.0%	15.9%	-2.3%
2	情報通信業	11.3%	0.5%	2.6%	17.6%	1.1%
3	化学	8.8%	1.6%	3.3%	3.6%	-1.7%
4	宿泊業	7.3%	1.9%	-5.0%	-3.4%	0.0%
5	電気・ガス・熱供給・水道業	7.0%	1.1%	4.3%	8.6%	10.6%
6	輸送用機械	6.8%	0.3%	3.2%	-5.4%	4.8%
7	農業・林業	6.7%	5.9%	9.1%	4.7%	1.9%
8	不動産業	6.6%	6.8%	4.1%	1.1%	1.4%
9	物品賃貸業	6.2%	10.4%	11.8%	5.1%	3.6%
10	金融業、保険業	5.8%	-1.4%	4.5%	9.2%	3.7%
11	その他のサービス	5.7%	0.8%	-0.2%	0.2%	-3.5%
12	医療・福祉	4.5%	4.6%	4.7%	5.2%	3.3%
13	学術研究、専門・技術サービス業	4.4%	3.4%	5.7%	-7.7%	9.8%
14	食料	4.1%	1.8%	-1.1%	21.9%	2.7%
15	漁業	3.7%	-4.1%	8.2%	-4.8%	4.4%
	総貸出	3.6%	2.4%	3.4%	2.8%	2.5%

出所: 日本銀行よりみずほ証券エクイティ調査部作成

貸出先別貸出金 前年比 寄与度ランキング

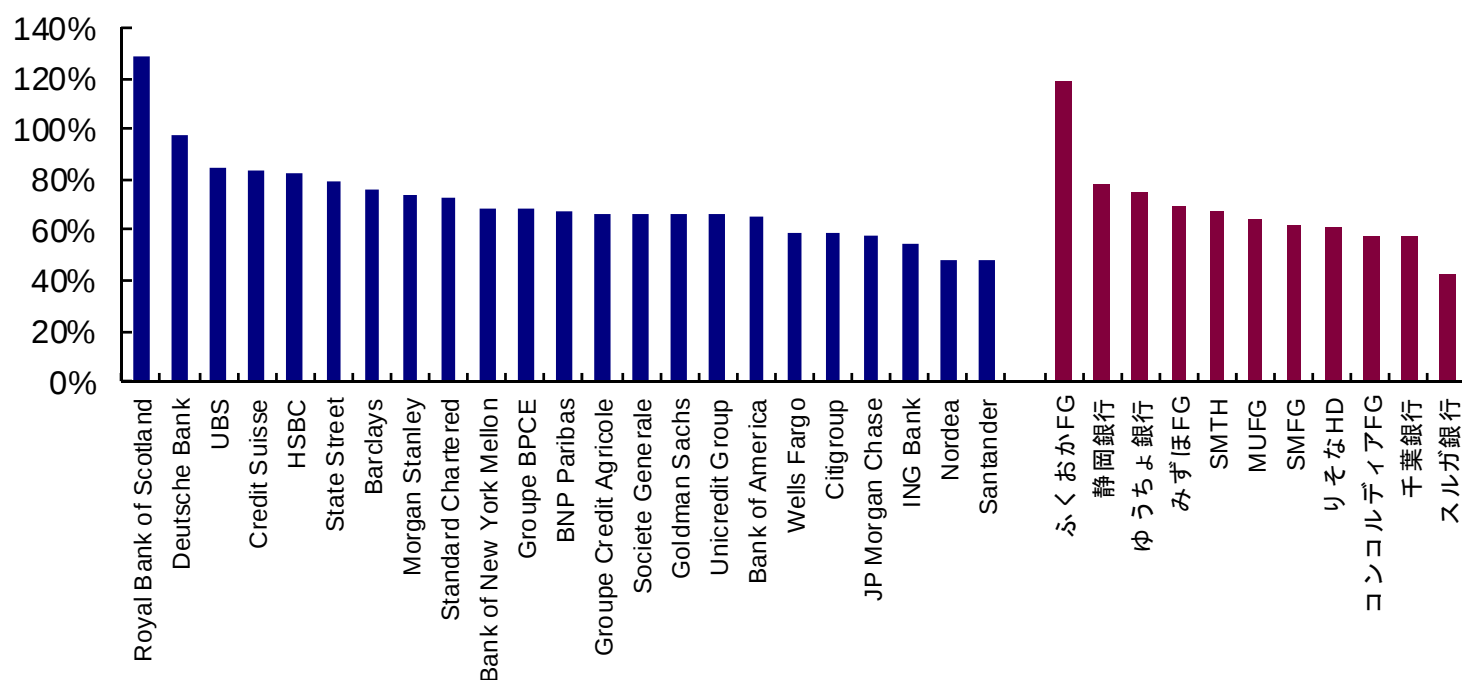
		2017/6	2016/6	2015/6	2014/6	2013/6
	総貸出	3.58%	2.43%	3.41%	2.76%	2.51%
1	不動産業	0.98%	0.96%	0.57%	0.16%	0.21%
2	個人	0.95%	0.79%	0.81%	0.85%	0.88%
3	金融業、保険業	0.48%	-0.13%	0.39%	0.74%	0.30%
4	物品賃貸業	0.17%	0.26%	0.28%	0.12%	0.08%
5	電気・ガス・熱供給・水道業	0.16%	0.02%	0.10%	0.18%	0.21%
6	情報通信業	0.15%	0.01%	0.04%	0.21%	0.01%
7	化学	0.12%	0.02%	0.05%	0.05%	-0.02%
8	医療・福祉	0.10%	0.10%	0.10%	0.11%	0.07%
9	その他のサービス	0.09%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.07%
10	輸送用機械	0.09%	0.00%	0.04%	-0.08%	0.07%
11	地方公共団体	0.07%	0.19%	0.26%	0.32%	0.36%
12	運輸業、郵便業	0.07%	0.05%	0.04%	-0.05%	-0.08%
13	小売業	0.07%	0.04%	0.05%	0.05%	0.04%
14	食料	0.06%	0.03%	-0.02%	0.31%	0.04%
15	石油・石炭	0.05%	-0.02%	-0.08%	0.08%	-0.01%

出所: 日本銀行よりみずほ証券エクイティ調査部作成

邦銀の経費効率に関する考察: グローバル金融のOHR

2016年度における欧米G-SIBsと邦銀のOHR(=経費/業務粗利益)の水準を比較したものである。邦銀は中央値よりも少し低い水準に位置していることが分かる。

G-SIBs と日本の大手銀行のOHR (2016年度)

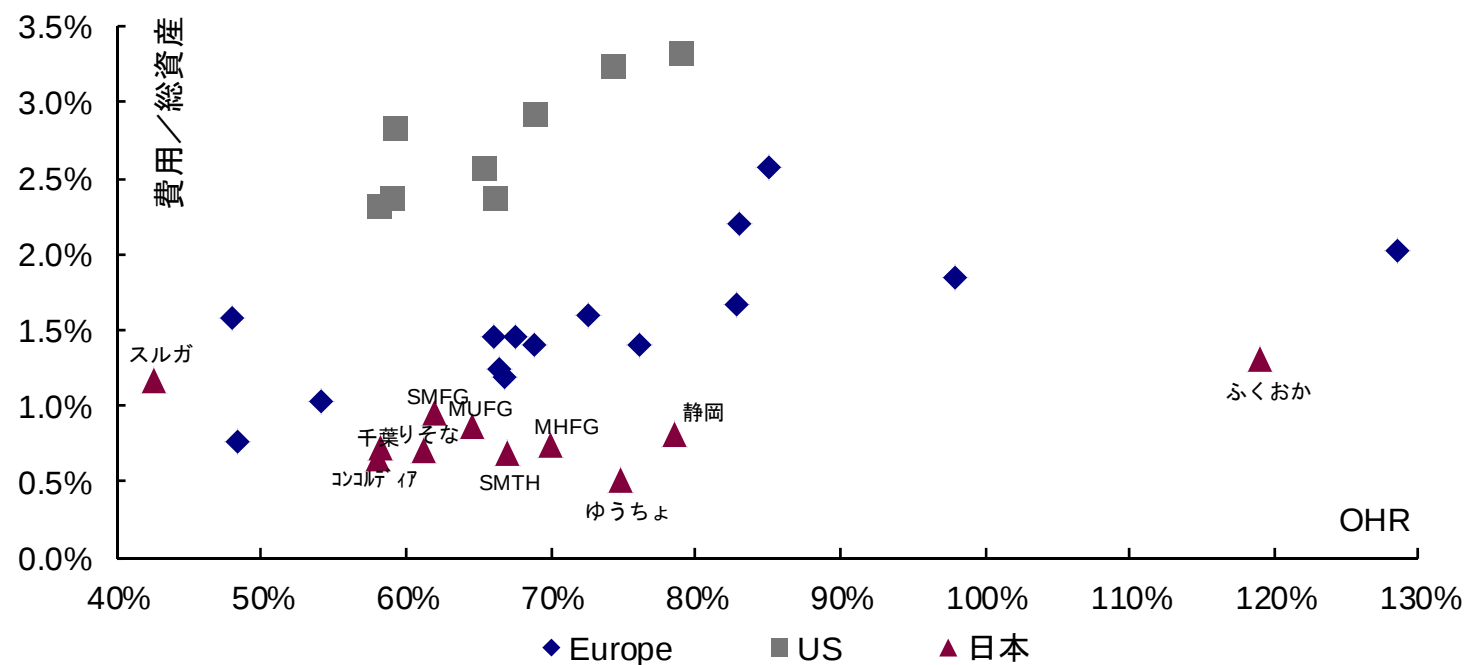


出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

邦銀の経費効率に関する考察：グローバル金融の総資産ベース経費率

横軸にOHRを、縦軸に経費を総資産で除した資産ベース経費率を採り、各行をプロットした。右上ほど経費効率が悪く、左下ほど経費効率が良いという理屈になる。邦銀は欧米G-SIBsと比較し、資産ベース経費率の低さから判断すると、基礎的な収益力の低さを背景にOHRがやや高く映る。

G-SIBs OHR vs. 費用／総資産 (2016年度)

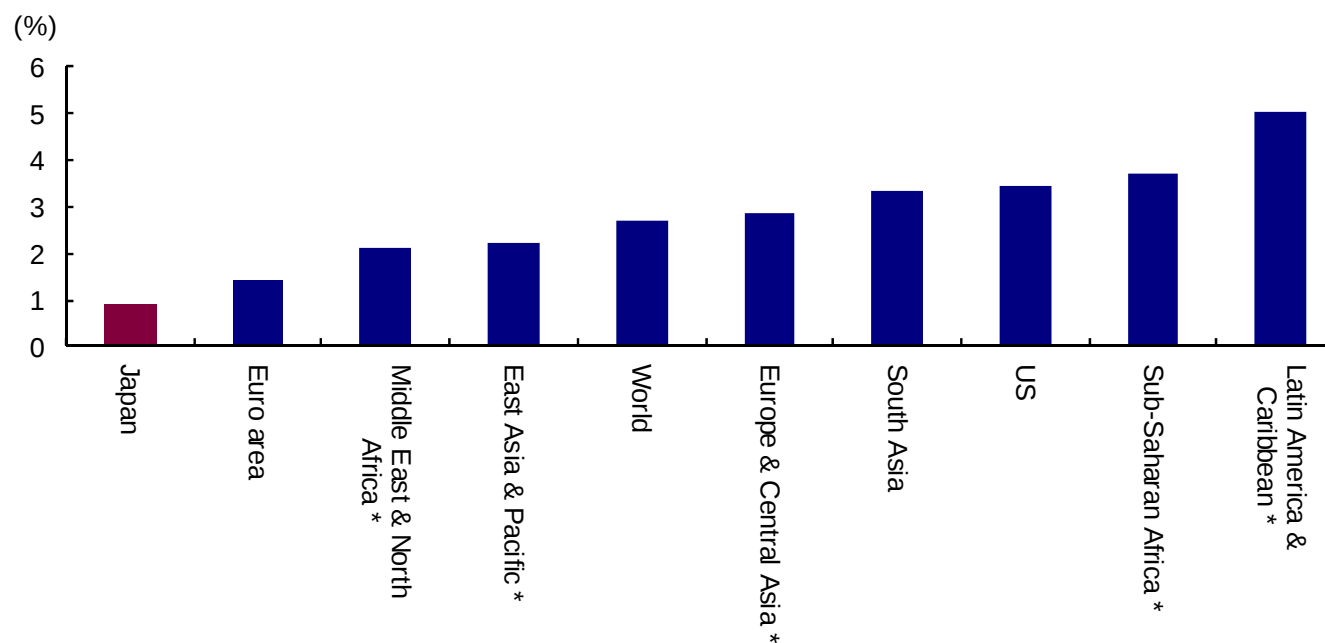


注: 費用/総資産は年換算ベース
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

邦銀の経費効率に関する考察: NIMグローバル比較

世界各国の銀行のネット・インタレスト・マージン(NIM)の水準を比較している。具体的に、1)グローバル銀行の平均値は約2.7%である他、2)米銀のNIMは約3.5%となる一方、3)邦銀のNIMは約0.9%と相対的に低い水準にある。

グローバルなネット・インタレスト・マージン



注1: 2014年時点の計数

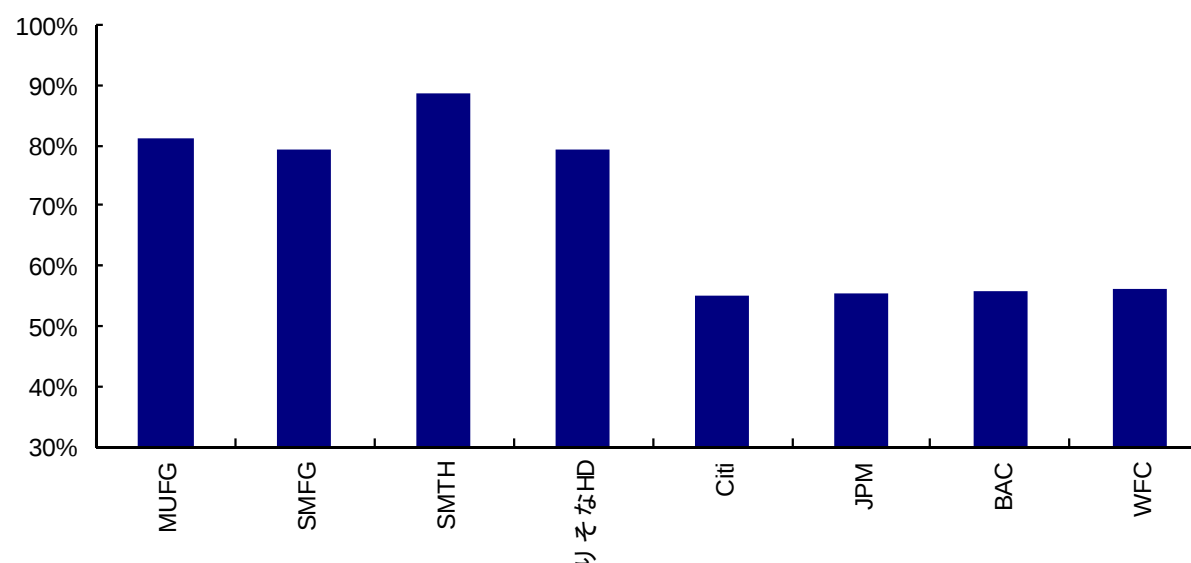
注2: * 一人当たりGNIが\$12,476以上の国を除く

出所:世界銀行よりみずほ証券エクイティ調査部作成

邦銀の経費効率に関する考察: リテール部門のOHR

邦銀と米銀のリテール部門のOHRの比較を行った。もちろん、米銀のセグメントでは注釈の通り、邦銀のリテール部門と定義が異なるため、正確な比較は難しいものの、邦銀のOHRの高さが目立つ結果となっている。

邦銀と米銀のリテール部門OHRの比較



注1: 邦銀は17/3期、米銀は16/12期の数値
注2: SMTHはSMTBのリテール部門の数値
注3: リそなHDはリそなHD傘下3行と保証子会社3社の合算のコンシューマー事業の数値
注4: CitiはGLOBAL CONSUMER BANKINGの数値
注5: JPMはConsumer & community Bankingの数値
注6: BACはConsumer Bankingの数値
注7: WFCはCommunity bankingの数値
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

自己資本規制: Basel III の段階適用

BaselⅢの段階的实施

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
普通株式等の最低所要水準			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
資本保全バッファ						0.625%	1.25%	1.875%	2.5%
G-SIBsサーチャージ						段階的实施			完全实施
普通株式等の最低所要水準+資本保全バッファ			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
普通株式等からの段階的控除 (繰延税金資産、金融機関への出資等を含む)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Tier1最低所要水準			4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
総資本最低所要水準			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
総資本最低所要水準+資本保全バッファ			8%	8%	8%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
レバレッジ比率	監査上のモニタリング期間		試行期間2013年1月1日～2017年1月1日 (各銀行による開示開始2015年1月1日)				第1の柱への 移行を視野		
流動性カバレッジ比率	観察期間開始				60%	70%	80%	90%	100%
安定調達比率	観察期間開始							最低基準導入	

注1: 全ての日付は1月1日時点
 注2: G-SIBsのグループに応じて1.0%、2.0%、2.5%のサーチャージ(追加資本賦課)
 出所: 金融庁、日本銀行よりみずほ証券エクイティ調査部作成

グローバルにシステム上重要な銀行 (G-SIBs)

バケット (サーチャージ)	G-SIBs (2016年11月時点)	バケット (サーチャージ)	G-SIBs (2016年11月時点)
5 (3.5%)	なし	1 (1.0%)	Agricultural Bank of China
4 (2.5%)	Citigroup JP Morgan Chase		Bank of China
3 (2.0%)	Bank of America		Bank of New York Mellon
	BNP Paribas		China Construction Bank
	Deutsche Bank		Groupe BPCE
	HSBC		Groupe Cr�dit Agricole
2 (1.5%)	Barclays		ING Bank
	Credit Suisse		Mizuho FG
	Goldman Sachs		Morgan Stanley
	Industrial and Commercial Bank of China		Nordea
	MUFG		Royal Bank of Scotland
	Wells Fargo		Santander
			Société Générale
			Standard Chartered
			State Street
			SMFG
			UBS
			Unicredit Group

出所: FSBよりみずほ証券エクイティ調査部作成

G-SIBs, D-SIBs バッファの段階適用

	2016	2017	2018	2019
MUFG	0.375%	0.75%	1.125%	1.5%
SMFG	0.25%	0.50%	0.75%	1.0%
みずほFG	0.25%	0.50%	0.75%	1.0%
SMTH	0.125%	0.25%	0.375%	0.5%

出所: 金融庁よりみずほ証券エクイティ調査部作成

自己資本規制: 国際統一基準行の普通株式等Tier1比率の試算

国際統一基準行 連結ベース 2017年6月末		経過基準 普通株式等 Tier1金額	経過基準 普通株式等 Tier1比率	Tier1 金額	Tier1 比率	Tier2 金額	総自己資本 金額	総 自己資本 比率	リスク アセット
		A (百万円)	A / E (%)	B (百万円)	B / E (%)	C (百万円)	D (百万円)	D / E (%)	E (百万円)
8306	MUFG	13,568,906	11.92%	15,354,450	13.49%	2,784,144	18,138,594	15.94%	113,799,565
8316	SMFG	8,872,590	12.55%	10,182,721	14.40%	2,002,518	12,185,239	17.23%	70,721,039
8309	SMTH	2,187,640	11.35%	2,673,078	13.86%	596,301	3,269,379	16.96%	19,280,244
8308	リソなHD	1,704,600	11.29%	1,805,500	11.96%	274,700	2,080,300	13.78%	15,094,400
8331	千葉	852,064	12.67%	852,064	12.67%	62,713	914,778	13.60%	6,724,711
7186	コンコルディアFG	1,049,989	11.67%	1,049,989	11.67%	35,906	1,085,895	12.07%	8,994,538
8355	静岡	880,250	16.65%	880,250	16.65%	0	880,250	16.65%	5,286,535

最終基準			
リスク アセット	普通株式等 Tier1金額	普通株式等 Tier1比率	OCI除き 普通株式等 Tier1比率
【試算値】 (百万円)	【試算値】 (百万円)	【試算値】 (%)	【試算値】 (%)
113,604,827	13,780,818	12.0%	9.7%
70,682,005	8,947,769	12.6%	10.3%
19,244,639	2,213,623	11.5%	9.2%
15,086,300	1,779,200	11.7%	8.7%
6,720,948	871,260	12.9%	11.0%
8,988,354	1,065,052	11.8%	10.4%
5,270,865	911,107	17.2%	13.8%

国際統一基準行 連結ベース 2017年6月末		資本の加減項目		控除項目						
		包括利益	少数株主 持分	無形固定 資産	繰延税金 資産	適格引当金 不足額	退職給付に 係る資産	他金融機関 株式・出資	その他 控除項目	控除項目 合計
		(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
8306	MUFG	588,268	-34,493	222,560	287	0	90,627	0	28,389	341,863
8316	SMFG	326,904	-28,475	155,548	492	18,046	44,864	0	4,300	223,250
8309	SMTH	86,847	-6,867	38,665	24	1,908	16,909	307	-3,816	53,997
8308	リソなHD	93,000	-2,100	5,300	0	0	2,300	0	8,700	16,300
8331	千葉	25,581	0	1,547	0	7,603	0	773	-89	9,834
7186	コンコルディアFG	25,221	-763	1,774	14	6,262	4,268	0	341	12,659
8355	静岡	36,475	-170	4,584	0	0	1,776	2,132	141	8,633

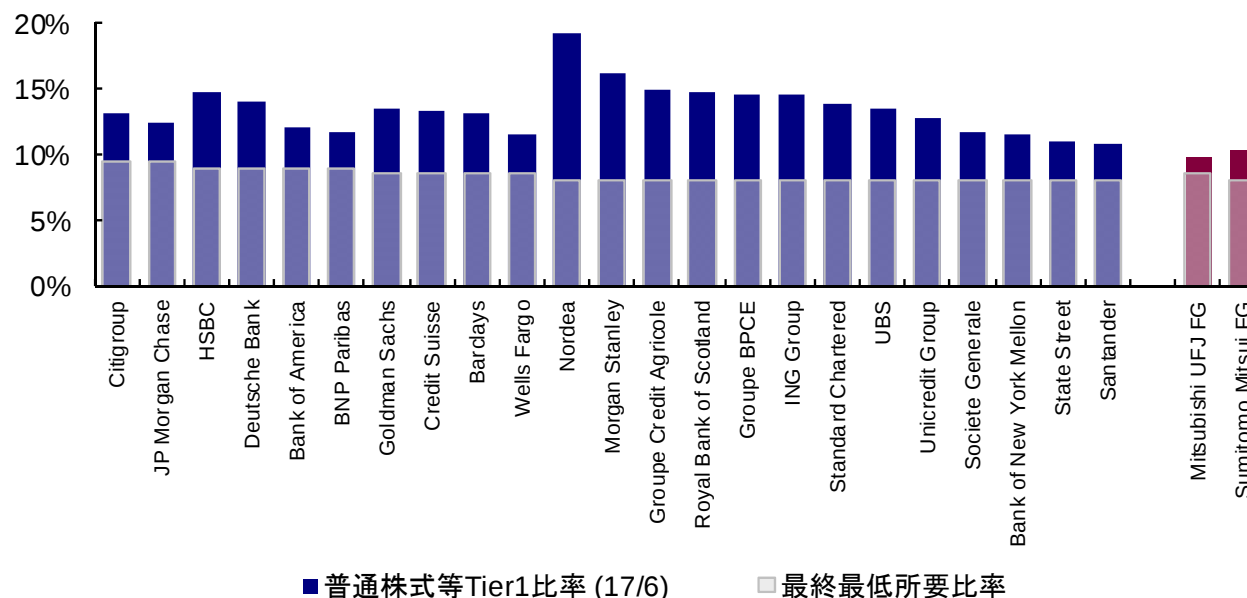
注: 一部にみずほ証券エクイティ調査部推定を含む(リソなHDは国内基準行)

出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部試算

自己資本規制: 日本のメガバンクとG-SIBsの普通株式等Tier1比率の比較

2017年6月末における日本のメガバンクと欧米G-SIBsの普通株式等Tier1比率を比較した。なお、日本の3メガバンクのTier1に対する株式含み益の寄与度が相対的に高いと判断される。そのため、比較するに当たり、日本のメガバンクに関しては、その他包括利益を除いた最終基準ベースの普通株式等Tier1比率を用いた。

日本のメガバンクの資本水準に関して、規制上は問題ないと考えるが、グローバルで比較した場合の水準はやや見劣りすると言わざるを得ない。加えて、近年では、海外ビジネスの拡大に伴い、非日系企業との取引も拡大しており、調達面等も考慮すると、従来にも増して、外部格付も重要になっていると判断される。その意味で、邦銀の自己資本比率の水準の目線は外銀に合わせざるを得ない。



注: 海外銀行は各社開示ベース、邦銀はその他包括利益を除いた完全施行基準ベース
出所: 会社資料よりみずほ証券エクイティ調査部作成

自己資本規制: 信用リスクに係る標準的手法の見直しと資本フロア①

区分	現行のリスクウェイト	第一次市中協議案 (2014年12月)	第二次市中協議案 (2015年12月)
事業法人向け債権	貸出先の格付に応じて20%～150%	貸出先の売上高とレバレッジに応じて60%～300%	貸出先の格付に応じて20%～150% (無格付の場合、中堅企業は85%、それ以外は100%)
銀行向け債権	国債または貸出先の格付に応じて20%～150%	自己資本比率と不良債権比率に応じて30%～300%	貸出先の格付に応じて20%～150%
株式	100%	上場株300%、非上場株400%	250%
劣後債	銀行向けの場合は100%、事業法人向けの場合は格付を参照	250%	150%
リテール	75%	75%	75%
居住用不動産	LTV100%以下の場合は35%、LTV100%超の場合は75%	LTVと借手の支払能力に応じて25%～100%	LTVを参照し25%～75%
商業用不動産	100%	2つのオプションを提案。①担保価値を勘案せず60%～300%、②担保価値を勘案し75%～120%	返済資金が賃貸・販売収入に依存している場合は80%～130%、そうでなければ60%～85%
コミットメント	任意の時期に無条件で取り消し可能なコミットメントは0%	任意の時期に無条件で取り消し可能なコミットメントは10%	任意の時期に無条件で取り消し可能なリテールコミットメントは10%～20%、それ以外は50%～75%

注: LTV = Loan to Value ratio

注: ソブリン、中央銀行向け債権、公共部門向け債権は市中協議案に含まれていない

出所: BCBSよりみずほ証券エクイティ調査部作成

自己資本規制: 信用リスクに係る標準的手法の見直しと資本フロア②

標準的手法(SA)の見直しの影響

日本の大手銀行や地銀上位行の信用リスクアセットの計測手法はSAではなくIRB(内部格付手法)であるが、1)一部のエクスポージャーに対してIRBの利用を廃止しSAの利用が義務付けられると想定される他、2)資本フロアの参照がSAとなる見通しのため、当該規制の動向も理解しておく必要がある。第一次市中協議案と比較し、第二次市中協議案で提示されたリスクウェイトは外部格付の参照が再び認められたため、銀行の自己資本比率への過度な懸念は後退したと考える。他方、現行SAとの対比では、銀行向けエクスポージャー、株式・劣後債、特定貸付債権、オフバランスシート項目などにおいて、明らかに資本賦課が重くなる項目が複数ある。結果として、邦銀のSAに基づくリスクアセットは現行比で増加することになる。

内部格付手法(IRB)の見直し・資本フロアの影響

IRBの見直しに関して、1)一部のエクスポージャー(金融機関向け債権や大口の法人向け(資産500億ユーロ超の連結グループに属する)債権、株式等)対し、内部格付手法の利用を廃止し、標準的手法の利用を義務付けられることや、2)“特定貸付債権”は内部格付手法の利用を廃止し、標準的手法あるいはIRBにおいて当局が設定するスロットティング手法の利用を義務付けること、3)無条件に取消可能なコミットメントに対する新たな資本賦課を通じ、現行対比でリスクアセットは増加することになるとみる。さらに、SAに基づく資本フロアの導入がフロア調整額の増加をもたらし、リスクアセットは現行対比でさらに増加すると予想される。

大手銀行への影響

大手銀行への影響に関して、みずほ証券では、資本フロアが75%となった場合、当該規制影響により、MUFGのリスクアセットは、現行比10-20%程度、他の大手銀行は20-30%程度の増加になると試算している。その場合、MUFGのCET1比率は1-2%程度の低下、他の大手銀行のCET1比率は2-3%程度の低下となろう。MUFGは、資本(アウトプット)フロアの参照基準がBasel I であるため、F-IRBを参照している他の大手銀行と比較し、フロア調整額の増加影響は小さいものになると予想される。他の大手銀行に関しても、影響度合いは小さくないが、長めのグランドファザリング(経過措置)が講じられれば、十分に対応可能と考える。

留意事項

本資料はみずほ証券が、みずほ証券および、またはその関係会社の顧客への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券やその関連金融商品の売買を推奨する、勧誘する、あるいは申込む目的で提供されるものではありません。本資料はみずほ証券がすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものです。本資料は信頼できると考えられる情報に基づいていますが、情報は必ずしも個別に検証されたものではなく、また本資料は投資家の投資決定に必要な情報をすべて網羅するものではありません。みずほ証券は本資料の正確性、完全性、妥当性を保証するものではなく、また、使用した結果についてもなんら責任を負いません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

本資料は税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものではありません。本資料は個々のお客様の財務状況や投資目的とは無関係に作成されています。本資料で論じられている有価証券やその関連金融商品はすべての投資家に適合するとは限りません。特定の投資や投資戦略に関してはお客様ご自身で独自に検討する必要があります。本資料において言及された証券に関連する投資や取引を実行する前にファイナンシャルアドバイザーの助言を受けることをお勧めします。みずほ証券およびその関係会社は投資の適合性について評価する責任を負いません。

みずほ証券およびその関係会社は本資料への信頼または使用の結果(直接的、間接的または結果として生じた損失、利益の喪失、損害を含むがこれらに限定されない)がどのようなものであっても、いかなる賠償責任を負うものではなく、本資料を直接または間接的に受領するいかなる投資家に対しても法的責任を負うものではありません。最終的な投資決定は投資家自身が行い、投資に対する責任も投資家自身が負う必要があります。

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆しないしは約束するものではありません。特に断わりのない限り将来のパフォーマンス予想はアナリストが有意と考える要因に基づく推定を表すものです。実際のパフォーマンスは予想と異なることがあります。従って将来のパフォーマンスに関して、いかなる明示的あるいは暗示的な保証もなされることはありません。

本資料で言及されたみずほフィナンシャルグループ(「MHFG」)、あるいはその関係会社に関する内容は、すべて公に入手可能な情報に基づくものであり、本資料の作成者はMHFGならびに本資料で言及された会社の一切の内部者情報の使用が禁じられています。みずほ証券はMHFGの子会社であるため、会社の方針としてMHFGについての投資判断を差控えることとしています。

みずほ証券およびその関係会社、または他のMHFGの関係会社は、本資料で言及されている企業が発行する有価証券・有価証券の派生商品等を自己または委託にて取引することがあります。さらに本資料に示されている投資判断とは相反する形での取引を執行することもあります。これらの発行会社やその関係会社に対して、幅広い金融サービスを提供する可能性があります。ただしみずほ証券はMHFG株式会社については会社法135条に従い、自己売買を行うことを禁じられています。

英国 / 欧州地域: 本資料は、MHFGグループの一員であるMizuho International plc, Mizuho House, 30 Old Bailey, London EC4M 7AU が英国での配布を行っています。Mizuho International plc (「MHI」) はブルーデンス規制機構 (the Prudential Regulation Authority) の認可を受け、金融行為監督機構 (the Financial Conduct Authority) 及びブルーデンス規制機構の規制のもとにあり、ロンドン証券取引所の会員となっています。なお、本資料は金融行為監督機構規則により規定されている個人投資家向けではありません。本資料は欧州経済領域のその他の加盟国の顧客に配布されることがあります。本資料はMHIが定める利益相反の防止および回避に関する社内管理規程に基づいて作成されており、詳細についてはウェブサイト <https://www.mizuho-emea.com/governance> をご覧ください。

米国: 本資料の米国での配布または配布の承認は、Mizuho Americas LLCの子会社でFINRA会員であるMizuho Securities USA LLC, 320 Park Avenue, New York, NY10022, USA、連絡先 +1-212-209-9300が行い、同社がその内容に責任を負います。企業に関する新展開や発表、市場環境、公表されたその他の情報に基づき、会社および業界の定期的なアップデートが提供されることがあります。本資料の内容を基に米国の投資家が行う取引はすべてMizuho Securities USA LLC(「MSUSA」)を通してのみ行うことができます。関心のある米国の投資家の方々は、MSUSAの営業担当者までご連絡下さい。

香港・香港での配布にあたって、本資料の承認はMHFGグループの一員で、香港証券先物取引委員会の認可および規制を受けるMizuho Securities Asia Limited (「MHSA」)、12/f, Chater House, 8 Connaught Road, Hong Kongが行います。本資料は香港証券先物条例の定義に基づく「プロ投資家」向けに作成されたものであり、MHSAにより香港において配布されています。本資料はMHSAが定める利益相反管理規程に基づいて作成されています。利益相反防止・回避に関する管理体制の詳細をご希望の場合はMHSAにご連絡ください。

オーストラリア: 本資料はオーストラリアの2001年会社法(「CA法」)708条に基づくプロ投資家または洗練された投資家、またはCA法761G条に基づくホールセール顧客にのみ配布されるものです。オーストラリア国内における前述の投資家層以外に渡することは直接的であれ間接的であれ想定しておらず、認められません。各々の法域の免許を保有するMizuho Securities Asia Limited (ABRN 603425912) および Mizuho Securities (Singapore) Pte. (ARBN 132105545)は、オーストラリアにおいて外国企業として登録されており、CA法に基づくオーストラリア金融サービス免許の取得義務をそれぞれオーストラリア証券投資委員会のクラスオーダー免除CO 03/1103、CO 03/1102により免除されています。

シンガポール: シンガポールでの配布にあたって、本資料の承認はMizuho Securities (Singapore) Pte. Ltd., 12 Marina Way, #10-01A Asia Square Tower 2, Singapore 018961が行います。Mizuho Securities (Singapore) Pte. Ltd. (「MHSS」)はシンガポール金融管理局の規制を受けており、証券先物法に基づく資本市場サービス免許を保有しています。金融アドバイザー改正規則(「FAR」)に基づき、MHSSは金融アドバイザー法25条、27条、36条の遵守を免除されています。本資料はFARの規制2で定義される「機関投資家」、「適格投資家」、「エキスパート投資家」向けにのみ配布されるものです。本資料は当該投資家のみが使用することを前提としており、それ以外への配布や転送はできません。

日本: 本資料の日本での配布は、みずほ証券株式会社 〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目5番1号 大手町ファーストスクエア が行います。

みずほ証券取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料をご負担いただきます。国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.134%(税込み)、最低2,700円(税込み)(ただし、売却時に限り、約定代金が2,700円未満の場合には、約定代金に97.2%(税込み)を乗じた金額)の委託手数料をご負担いただきます。手数料等に関する税率は8%で表示されています。消費税率が変更された場合、変更後の税率が適用されます。

各商品等への投資には価格の変動等により損失が生じるおそれがあります。

本資料の著作権はみずほ証券が保有し、書面による事前の承諾なしにすべてまたは一部を変更、複製、再配布、第三者に転送することはできません。

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号 加入協会 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

みずほ証券株式会社 エクイティ調査部
〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目5番1号 大手町ファーストスクエア